

조선(朝鮮)을 조선(造船)하다 - 제 1장: 데이터센터 -



Contents

이 보고서는 요약본입니다

Summary	5
Part 1. 조선주 재부각을 이끄는 데이터센터	7
Part 2. FDC 시장이 커질 수 밖에 없는 이유	29
Part 3. 데이터센터 시장에서 조선 기자재의 역할	45
기업분석	
HD현대중공업 (329180)	62
한화엔진 (082740)	67
STX엔진 (077970)	71
삼성중공업 (010140)	76
HD현대마린솔루션 (443060)	81



조선/기계 Overweight

Top Picks	투자판단	적정주가
HD현대중공업 (329180)	Buy	900,000원
한화엔진 (082740)	Buy	100,000원
STX엔진 (077970)	Buy	100,000원

관심종목	투자판단	적정주가
삼성중공업 (010140)	Buy	40,000원
HD현대마린솔루션 (443060)	Buy	300,000원

Summary

조선/기계

조선(朝鮮)을 조선(造船)하다

Overweight

1 조선주 재부각을 이끄는 데이터센터

- 조선주의 재상승을 이끌 첫 번째 원동력은 데이터센터용 엔진
- 2030년까지 AI 데이터센터의 on-site 발전 초과 수요는 32GW이며 조선산업 내 제품인 4행정 중속 가스엔진의 수혜 시장
 - 32GW는 가스터빈, 항공터빈, 연료전지, 태양광 등 기존 전력원의 공급 여력을 모두 감안하고도 남은 수치
 - 전세계 4행정 중속 가스엔진 CAPA는 12~15GW로 추정. 대부분 상선 및 기타 육상 발전으로 할애 중. 쏫티지
- 1위 업체이자 자체 브랜드를 보유한 HD현대중공업의 추가 수주 가능성은 자명
 - 라이선시이지만 한화엔진과 STX엔진 역시 수주 가능성 농후. 라이선서들의 CAPA가 가득 차 수요가 넘어올 개연성

2 FDC 시장이 커질 수 밖에 없는 이유

- 3세대 부유식 데이터센터의 등장 임박. 1) 조선소에게는 새로운 먹거리, 2) 발전원들에게는 고객 확대
 - 육상 데이터센터의 부지 확보 및 인허가의 어려움
 - 전력밀도 증가에 따른 냉각의 중요성과 냉각 시스템에 할애되던 전력 소모 문제
- 신조의 삼성중공업
 - ABB, Moustierian과의 기술 협력, 미국 선급(ABS), 영국 선급(LR)으로부터 50MW급 개념설계인증(AiP) 획득
- 개조의 HD현대마린솔루션

3 데이터센터 시장에서 조선 기자재의 역할

- SCR 탈질촉매
- 배전설비
- 재기화설비

- SCR: 4행정 중속 가스엔진의 질소산화물 저감을 위해 필요한 SCR장치
 - 나노: SCR탈질촉매 공급업체이며 HD현대중공업, 바르질라(Wärtsilä) 등 상위 엔진 제조사들의 핵심 공급업체
- 배전설비: 고압/저압 배전반, 분전반, MCC 등 육상/해상 데이터센터 모두 필요한 영역
 - 에스엔시스: 삼성그룹 레퍼런스 확대 중. ABB 등 상위 전력 인프라 솔루션 기업들과의 전략적 파트너십 확대
- 재기화설비: 부유식데이터센터의 on-site 발전원은 1) 4행정 가스엔진 또는 2) SOFC
 - SB선보: 데이터센터의 24시간 가동을 위한 안정적인 천연가스 공급의 필요성. 재기화설비 수요 확대의 개연성

중속엔진의 우위 판단. 라이선시 업체까지 포함하면 7개 업체

Industry Insight
조선/기계

■ 4행정 + 중속 + 가스엔진 업체 7곳을 주목

– 라이선서: HD현대중공업, Wärtsilä, Everllence, Bergen Engines, INNIO

– 라이선시: STX엔진, 한화엔진

* 업체들과의 미팅을 통해 전세계 라이선시는 한국과 중국 업체로 파악. 그러나 데이터센터 리드 국가가 미국인점을 감안하면 중국은 제외

4행정 중속 가스엔진 업체들의 밸류에이션 테이블

(십억원, 백만달러)	PER (배)			PBR (배)			매출			영업이익			영업이익률 (%)			EBITDA			EBITDA 이익률 (%)		
	2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E
HD현대중공업	32.4	23.0	16.5	5.7	6.3	5.0	17,581	24,259	27,680	2,038	3,639	4,991	11.6	15.0	18.0	2,371	4,049	5,394	13.5	16.7	19.5
Wärtsilä	28.7	29.0	25.7	6.2	6.7	6.0	7,816	7,958	8,530	922	1,042	1,172	11.8	13.1	13.7	1,161	1,228	1,367	14.9	15.4	16.0
INNIO NV	194.6	N/A	N/A	123.1	N/A	N/A	2,637	N/A	N/A	347	N/A	N/A	13.1	N/A	N/A	521	N/A	N/A	19.8	N/A	N/A
STX엔진	17.9	15.6	14.7	4.0	3.2	2.6	789	990	975	70	115	124	8.8	11.6	12.7	84	130	138	10.6	13.1	14.2
한화엔진	20.6	20.7	14.5	6.4	6.3	4.4	1,371	1,590	1,903	130	278	407	9.5	17.5	21.4	148	300	431	10.8	18.8	22.6

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

FDC 밸류체인 요약

Industry Insight
조선/기계

- 부유식 데이터센터 운영(Keppel Corp)
- 부유식 데이터센터 건조(삼성중공업, HD현대중공업, HD현대마린솔루션, 한화오션)
- 발전선(Karadeniz Holding)
- 4행정 중속 가스엔진(HD현대중공업, Wärtsilä, Everllence, Bergen Engines, INNIO, STX엔진, 한화엔진)
- FSRU(HD현대마린솔루션, HD현대중공업, 삼성중공업, 한화오션)

부유식 데이터센터(FDC) 밸류체인

				
1 Operation	2 Construction	3 Powership	4 Gas Engine	5 FSRU
부유식 데이터센터 운영	부유식 데이터센터 건조	발전선	4행정 중속 가스엔진	부유식 저장 및 재기화 설비
대표기업 Keppel Corp	대표기업 삼성중공업, HD현대중공업, HD현대마린솔루션, 한화오션	대표기업 Karadeniz Holding	대표기업 HD현대중공업, Wärtsilä, Everllence, Bergen Engines, INNIO, STX엔진, 한화엔진	대표기업 HD현대마린솔루션, HD현대중공업, 삼성중공업, 한화오션

자료: 언론보도, 메리츠증권 리서치센터

기업분석



종목명	투자판단	적정주가
HD현대중공업 (329180)	Buy	900,000원
한화엔진 (082740)	Buy	100,000원
STX엔진 (077970)	Buy	100,000원
삼성중공업 (010140)	Buy	40,000원
HD현대마린솔루션 (443060)	Buy	300,000원

HD현대중공업 (329180) 데이터센터향 엔진에서도 1등

Analyst 배기연
kiyeon.bae@meritz.co.kr

Buy

(20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	900,000원
현재주가 (6. 19)	667,000원
상승여력	34.9%

성장 동력이 끊임없이 등장 _ 데이터센터향 주 전력원으로 4행정 중속 가스 엔진 투입은 점차 확대

- HD현대중공업의 2028년 엔진기계사업부 매출액은 6조 9,398억원, 영업이익은 1조 9,452억원으로 예상
 - 이는 2025년 매출액과 영업이익 대비 83.1%, 180.6% 증가
 - 최소 1GW의 증설 및 본격적인 매출 인식을 2028년부터 시작한다는 가정을 반영함
- HD현대중공업의 데이터센터향 엔진 추가 수주 가능성은 농후
 - 지난 4월, 첫 수주를 기록하며 레퍼런스 확보하기 시작
 - 대당 약 20MW 출력의 4행정 중속 가스엔진이며, 대당 약 1,300만달러
 - 시장 데이터가 아직 부족한 상황에서, 1GW 당 약 1조원의 매출 규모로 기대할 수 있게 하는 사례
- HiMSEN엔진의 시장 점유율은 약 25%로 1위
 - 자체 브랜드인 HiMSEN엔진은 독일과 일본의 기술없이 개발 해낸 독자 IP이며, 2000년 7월 첫 시운전을 성공하며 시장에 정착
 - 수요처가 첨단 AI 데이터센터인만큼 1위 업체의 진출은 당연한 수순이었음
 - 기존 CAPA는 이미 2028년까지의 선박 추진용 2행정 엔진과 선박 및 기타 육상 발전용 4행정 엔진 생산에 모두 투입 예정
 - 데이터센터향 수주 문의 증가에 따라, 본 자료에서 가정한 1GW를 상회하는 수준의 증설도 충분한 개연성

적정주가를 900,000원으로 상향 조정

- 2028년 Implied PBR 4.9배를 적용하여 적정주가를 900,000원으로 상향 조정
 - 2028년 예상 ROE 37.1%, COE 7.5%
 - 2028년 엔진기계 사업부의 예상 영업이익 비중은 27.1%

HD현대중공업 적정주가 산출 및 실적 Snapshot

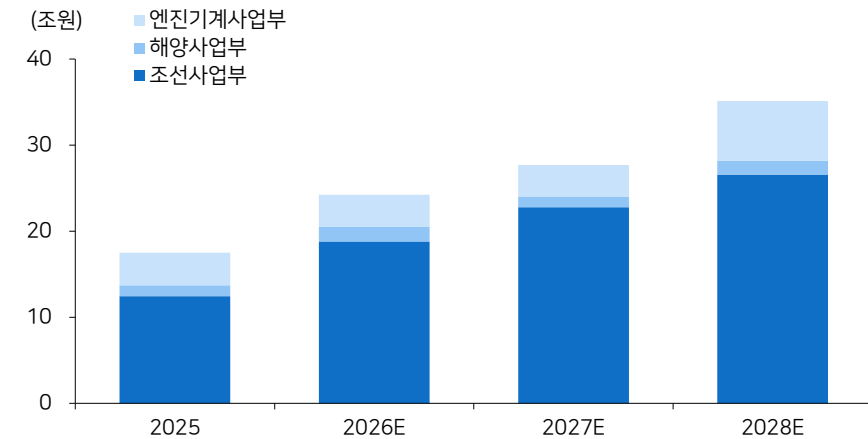
Industry Insight
조선/기계

HD현대중공업의 적정주가 산출 – PBR Valuation

	2026E	2027E	2028E
COE(%)	8.5	8.3	7.5
RiskFree	4.3	4.1	3.5
Risk Premium	4.2	4.3	4.2
Beta	1.0	1.0	1.0
ROE(%)	29.8%	33.7%	37.1%
BPS(원)	105,342	134,557	179,161
(ROE-g)/(COE-g)			4.9
Fair Value(원)			900,000

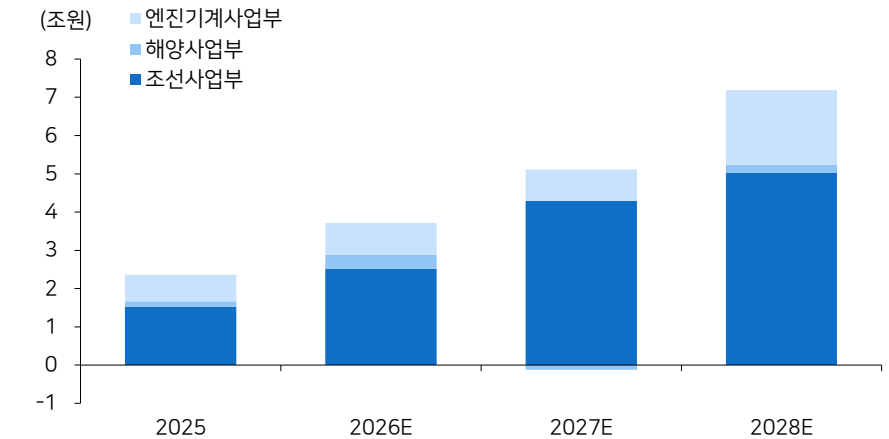
자료: 메리츠증권 리서치센터

HD현대중공업 사업부별 매출액



자료: HD현대중공업, 메리츠증권 리서치센터

HD현대중공업 사업부별 영업이익



자료: HD현대중공업, 메리츠증권 리서치센터

HD현대중공업 실적 Snapshot

Industry Insight

조선/기계

(십억원, %)	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2025	2026E	2027E	2028E
환율(원/달러)	1,465.2	1,500.0	1,475.0	1,440.0	1,420.0	1,410.0	1,405.0	1,405.0	1,423.2	1,470.0	1,410.0	1,405.0
YoY	0.9%	6.8%	6.5%	-0.8%	-3.1%	-6.0%	-4.7%	-2.4%	4.9%	3.3%	-4.1%	-0.4%
영업일수									243	245	246	240
건조선가지표(P)									113.0	114.0	124.3	148.4
YoY									11.3%	0.9%	9.0%	19.4%
한국후판가격(달러/톤)	597.3	621.7	624.1	606.1	621.2	636.4	651.5	666.7	594.0	612.3	643.9	628.1
YoY	8.4%	5.1%	-1.0%	0.4%	4.0%	2.4%	4.4%	10.0%	-10.0%	3.1%	5.2%	-2.5%
매출액	5,916.3	6,376.1	5,851.2	6,114.9	6,694.6	6,854.1	6,603.2	7,528.4	17,580.6	24,258.6	27,680.3	35,122.8
YoY	54.8%	53.7%	32.4%	17.8%	13.2%	7.5%	12.9%	23.1%	21.4%	38.0%	14.1%	26.9%
QoQ	13.9%	7.8%	-8.2%	4.5%	9.5%	2.4%	-3.7%	14.0%				
영업이익	905.4	1,021.9	876.3	836.0	1,238.4	1,188.9	1,078.2	1,485.7	2,037.5	3,639.5	4,991.3	7,184.0
YoY	108.7%	116.7%	57.2%	45.4%	36.8%	16.3%	23.0%	77.7%	188.9%	78.6%	37.1%	43.9%
QoQ	57.4%	12.9%	-14.3%	-4.6%	48.1%	-4.0%	-9.3%	37.8%				
영업이익률	15.3%	16.0%	15.0%	13.7%	18.5%	17.3%	16.3%	19.7%	11.6%	15.0%	18.0%	20.5%
세전이익	1,056.5	1,086.8	969.5	957.0	1,362.8	1,330.7	1,260.8	1,684.0	1,766.6	4,069.7	5,638.3	8,127.3
YoY	184.5%	395.9%	60.9%	66.8%	29.0%	22.4%	30.0%	76.0%	105.1%	130.4%	38.5%	44.1%
QoQ	84.2%	2.9%	-10.8%	-1.3%	42.4%	-2.4%	-5.3%	33.6%				
지배주주순이익	773.8	817.1	729.0	719.8	1,025.3	1,001.3	948.6	1,266.4	1,655.3	3,039.8	4,241.7	6,108.8
YoY	133.2%	259.8%	20.1%	47.0%	32.5%	22.5%	30.1%	75.9%	131.1%	83.6%	39.5%	44.0%
QoQ	58.1%	5.6%	-10.8%	-1.3%	42.4%	-2.3%	-5.3%	33.5%				
사업부별 실적												
조선사업부												
매출액	4,559.8	4,993.6	4,465.1	4,790.4	5,436.4	5,657.0	5,440.3	6,255.5	12,463.1	18,808.9	22,789.3	26,592.1
상선	4,278.0	4,667.0	4,159.0	4,480.3	4,889.8	5,098.2	4,676.9	5,241.4	11,347.0	17,584.2	19,906.2	20,329.7
특수선	281.8	326.6	306.2	310.1	546.6	558.9	763.4	1,014.2	1,116.1	1,224.7	2,883.0	6,262.4
영업이익	712.6	707.2	527.3	568.6	1,016.1	1,048.6	945.1	1,283.0	1,526.3	2,515.7	4,292.8	5,017.3
상선	678.3	667.9	489.8	528.7	927.2	954.9	819.0	1,109.9	1,400.2	2,364.6	3,811.0	3,933.6
특수선	34.3	39.3	37.5	39.9	88.8	93.7	126.1	173.1	126.1	151.0	481.7	1,083.6
영업이익률	15.6%	14.2%	11.8%	11.9%	18.7%	18.5%	17.4%	20.5%	12.2%	13.4%	18.8%	18.9%
상선	15.9%	14.3%	11.8%	11.8%	19.0%	18.7%	17.5%	21.2%	12.3%	13.4%	19.1%	19.3%
특수선	12.2%	12.0%	12.3%	12.9%	16.3%	16.8%	16.5%	17.1%	11.3%	12.3%	16.7%	17.3%
해양플랜트사업부												
매출액	458.0	422.6	426.0	383.1	339.7	270.1	236.5	341.2	1,239.0	1,689.7	1,187.5	1,590.9
영업이익	86.6	95.1	129.2	55.5	20.1	-65.5	-72.5	-5.1	142.6	366.3	-122.9	221.5
영업이익률	18.9%	22.5%	30.3%	14.5%	5.9%	-24.2%	-30.6%	-1.5%	11.5%	21.7%	-10.3%	13.9%
엔진기계사업부												
매출액	878.9	959.9	960.1	941.4	918.5	927.0	926.4	931.7	3,790.8	3,740.3	3,703.5	6,939.8
영업이익	185.2	219.6	219.8	211.9	202.2	205.8	205.6	207.8	693.3	836.5	821.4	1,945.2
영업이익률	21.1%	22.9%	22.9%	22.5%	22.0%	22.2%	22.2%	22.3%	18.3%	22.4%	22.2%	28.0%

주: 기타 매출, 영업이익은 기재하지 않음

자료: HD현대중공업, 메리츠증권 리서치센터

Company Data

Industry Insight
조선/기계

HD현대중공업 (329180)

KOSPI	9,052.42pt
시가총액	700,091억원
발행주식수	10,496만주
유동주식비율	30.65%
외국인비중	13.87%
52주 최고/최저가	745,000원/372,000원
평균거래대금	3,118.1억원

주요주주(%)

에이치디한국조선해양 외 4 인	69.28
국민연금공단	6.24

주가상승률(%)

	1개월	6개월	12개월
절대주가	11.5	28.0	54.9
상대주가	-10.4	-43.1	-49.0

주가그래프



(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2024	14,486.5	705.2	621.5	7,001	2,417.7	64,259	41.1	4.47	26.3	11.4	239.9
2025	17,580.6	2,037.5	1,655.3	15,702	124.3	89,001	32.4	5.72	21.7	18.8	180.1
2026E	24,258.6	3,639.5	3,039.8	28,961	84.4	105,342	23.0	6.33	16.4	29.8	170.5
2027E	27,680.3	4,991.3	4,241.7	40,412	39.5	134,557	16.5	4.96	11.9	33.7	147.1
2028E	35,122.8	7,184.0	6,108.8	58,200	44.0	179,161	11.5	3.72	8.2	37.1	124.3

HD현대중공업 (329180)

Industry Insight

조선/기계

Income Statement					
(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	14,486.5	17,580.6	24,258.6	27,680.3	35,122.8
매출액증가율(%)	21.1	21.4	38.0	14.1	26.9
매출원가	12,992.5	14,616.4	19,727.6	21,781.4	26,821.3
매출총이익	1,493.9	2,964.2	4,531.0	5,898.8	8,301.5
판매비와관리비	788.7	926.7	891.5	907.6	1,117.6
영업이익	705.2	2,037.5	3,639.5	4,991.3	7,184.0
영업이익률(%)	4.9	11.6	15.0	18.0	20.5
금융손익	-2,280.1	-246.5	-941.9	198.5	296.7
종속/관계기업관련손익	-0.2	-4.4	24.2	51.7	53.1
기타영업외손익	2,373.2	14.3	1,347.9	396.9	593.5
세전계속사업이익	798.1	1,766.6	4,069.7	5,638.3	8,127.3
법인세비용	176.6	385.4	1,029.9	1,396.7	2,018.6
당기순이익	621.5	1,655.3	3,039.8	4,241.7	6,108.8
지배주주지분 순이익	621.5	1,655.3	3,039.8	4,241.7	6,108.8
Balance Sheet					
(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	10,403.1	14,980.0	18,867.3	23,614.2	30,408.1
현금및현금성자산	1,257.9	1,869.9	3,541.0	4,951.6	6,759.1
매출채권	1,392.7	1,430.8	1,573.9	1,731.3	1,904.4
재고자산	1,510.9	2,016.8	2,374.7	2,923.7	3,754.8
비유동자산	8,987.8	11,183.0	11,039.1	11,279.6	11,770.1
유형자산	6,609.8	8,780.7	8,707.7	8,642.7	8,659.0
무형자산	128.1	161.1	145.7	127.6	111.8
투자자산	1,070.2	1,214.2	1,425.2	1,748.8	2,238.8
자산총계	19,391.0	26,163.0	29,906.3	34,893.8	42,178.1
유동부채	11,796.2	15,332.6	17,300.9	19,181.7	21,723.5
매입채무	1,535.4	1,751.2	2,062.0	2,538.7	3,260.4
단기차입금	27.6	4.0	2.0	2.0	2.0
유동성장기부채	371.6	153.0	389.9	149.9	44.9
비유동부채	1,890.3	1,488.8	1,548.6	1,588.8	1,649.7
사채	651.6	488.4	0.0	0.0	0.0
장기차입금	100.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	13,686.5	16,821.4	18,849.5	20,770.6	23,373.2
자본금	443.9	524.8	524.8	524.8	524.8
자본잉여금	3,122.5	5,129.6	5,129.6	5,129.6	5,129.6
기타포괄이익누계액	851.4	1,336.3	1,352.8	1,352.8	1,352.8
이익잉여금	1,288.3	2,393.9	4,092.6	7,159.0	11,840.7
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	5,704.5	9,341.6	11,056.9	14,123.3	18,805.0

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동현금흐름	2,883.9	3,510.4	3,321.6	3,880.4	4,851.9
당기순이익(손실)	621.5	1,415.5	3,039.8	4,241.7	6,108.8
유형자산감가상각비	292.8	315.2	388.8	385.0	383.7
무형자산상각비	13.0	18.2	20.5	18.1	15.8
운전자본의 증감	2,113.5	1,157.8	-295.2	-764.0	-1,656.0
투자활동 현금흐름	-499.1	-2,039.6	-52.3	-1,245.1	-1,800.9
유형자산의 증가(CAPEX)	-463.5	-511.9	-344.1	-320.0	-400.0
투자자산의 감소(증가)	-762.0	-148.4	-211.0	-323.6	-490.0
재무활동 현금흐름	-2,048.8	-860.3	-1,596.6	-1,224.7	-1,243.5
차입금증감	-532.2	-1,082.0	392.8	-49.4	183.6
자본의증가	-0.7	2,088.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	329.8	612.1	1,671.1	1,410.6	1,807.5
기초현금	928.0	1,257.9	1,869.9	3,541.0	4,951.6
기말현금	1,257.9	1,869.9	3,541.0	4,951.6	6,759.1
Key Financial Data					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E
주당데이터(원)					
SPS	163,185	195,020	231,120	263,719	334,626
EPS(지배주주)	7,001	15,702	28,961	40,412	58,200
CFPS	9,342	26,187	40,756	55,667	78,411
EBITDAPS	11,389	26,300	38,574	51,394	72,251
BPS	64,259	89,001	105,342	134,557	179,161
DPS	2,090	5,661	9,600	12,800	14,400
배당수익률(%)	0.7	1.1	1.4	1.9	2.2
Valuation(Multiple)					
PER	41.1	32.4	23.0	16.5	11.5
PCR	30.8	19.4	16.4	12.0	8.5
PSR	1.8	2.6	2.9	2.5	2.0
PBR	4.47	5.72	6.33	4.96	3.72
EBITDA(십억원)	1,011.0	2,370.9	4,048.8	5,394.3	7,583.5
EV/EBITDA	26.3	21.7	16.4	11.9	8.2
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	11.4	18.8	29.8	33.7	37.1
EBITDA이익률	7.0	13.5	16.7	19.5	21.6
부채비율	239.9	180.1	170.5	147.1	124.3
금융비용부담률	1.0	0.5	0.4	0.4	0.3
이자보상배율(x)	4.7	21.1	36.5	49.1	69.5
매출채권회전율(x)	11.6	12.5	16.1	16.7	19.3
재고자산회전율(x)	10.3	10.0	11.0	10.4	10.5

한화엔진 (082740) 4행정 엔진 사업부의 화려한 부활

Analyst 배기연
kiyeon.bae@meritz.co.kr

Buy

(20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	100,000원
현재주가 (6. 19)	61,000원
상승여력	63.9%

한화 그룹이 추구하는 에너지 솔루션 비전에 한화엔진도 빠질 수 없다

- 한화엔진의 2028년 전사 매출액은 2조 5,273억원, 영업이익은 5,724억원으로 예상
 - 이는 2025년 매출액과 영업이익 대비 84.3%, 340.1% 증가
 - 약 500MW의 4행정 중속 엔진 증설 및 본격적인 매출 인식을 2028년부터 시작한다는 가정을 반영함
 - 별도로 선박 추진용 2행정 엔진의 CAPA는 기존 340만 마력에서 530만 마력으로 증가한다고 가정
- 한화그룹의 비전: 한화솔루션 큐셀부문의 AI 기반 서비스형 에너지 프레임워크 하에
 - 1) 발전 인프라, 2) 에너지저장장치, 3) 에너지 관리 소프트웨어를 통합하는 구조
 - 재생에너지가 궁극적인 방향이지만, 과도기 에너지원인 천연가스(LNG)의 시대는 현재 진행형
 - 4행정 중속 가스엔진으로 그룹이 체결할 AI 데이터센터 PPA(전력판매계약)를 지원할 개연성
- 2018년, 4행정 중속 엔진 사업을 사실상 철수한 이후 7년만의 부활
 - 신사업이 아닌, 사업의 부활. 시차는 있을 수 있지만 2028년까지 정상화는 보수적 가정하에도 충분
 - 라이선서들의 CAPA가 가득 찬 상황. HD현대중공업 및 Wärtsilä는 증설을, Evellence는 라이선시와의 면허 생산 계약 확대
 - 라이선시는 한국과 중국에 주로 분포. 미국의 AI 데이터센터 시장에서는 중국을 배제한 한국 라이선시를 주목함이 함당

적정주가를 100,000원으로 상향 조정

- 2028년 Implied PBR 4.8배를 적용하여 적정주가를 100,000원으로 상향 조정
- 2028년 예상 ROE 35.9%, COE 7.5%

한화엔진 적정주가 산출 및 실적 Snapshot

Industry Insight
조선/기계

한화엔진의 적정주가 산출 – PBR Valuation

	2026E	2027E	2028E
COE(%)	8.5	8.3	7.5
RiskFree	4.3	4.1	3.5
Risk Premium	4.2	4.3	4.2
Beta	1.0	1.0	1.0
ROE(%)	36.2	35.8	35.9
적정 멀티플	4.3	4.3	4.8
BPS(원)			19,874
적정주가(원)			100,000

자료: 메리츠증권 리서치센터

한화엔진의 실적 Snapshot

(십억원, %)	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2025	2026E	2027E	2028E
원/달러	1,465.2	1,500.0	1,475.0	1,440.0	1,420.0	1,410.0	1,405.0	1,405.0	1,423.2	1,470.0	1,410.0	1,405.0
YoY	0.9%	6.8%	6.5%	-0.8%	-3.1%	-6.0%	-4.7%	-2.4%	4.9%	3.3%	-4.1%	-0.4%
주요 고객 조선소 4사의 인도량(척)	49	34	48	48	49	46	63	60	172	179	218	204
YoY	4.3%	-10.5%	-9.4%	41.2%	0.0%	35.3%	31.3%	25.0%	-9.0%	4.1%	21.8%	-6.4%
한국후판가격(달러/톤)	597.3	621.7	621.7	606.1	606.1	606.1	606.1	666.7	594.0	611.7	621.2	616.5
YoY	8.4%	5.1%	-1.4%	0.4%	1.5%	-2.5%	-2.5%	10.0%	-10.0%	3.0%	1.6%	-0.8%
매출액	345.2	412.1	412.0	420.4	468.6	495.3	482.5	456.1	1,371.1	1,589.6	1,902.5	2,527.3
YoY	8.5%	6.3%	38.6%	14.3%	35.7%	20.2%	17.1%	8.5%	14.0%	15.9%	19.7%	32.8%
영업이익	51.4	68.9	75.7	82.4	97.0	104.9	103.7	101.5	130.1	278.4	407.1	572.4
YoY	130.4%	104.1%	184.1%	74.1%	88.7%	52.2%	37.1%	23.2%	81.8%	114.0%	46.2%	40.6%
영업이익률	14.9%	16.7%	18.4%	19.6%	20.7%	21.2%	21.5%	22.3%	9.5%	17.5%	21.4%	22.6%
세전이익	69.1	74.5	87.5	95.9	106.5	116.0	122.7	122.5	120.8	327.1	467.7	672.8
YoY	246.1%	395.2%	179.9%	76.1%	54.0%	55.6%	40.3%	27.7%	56.1%	170.8%	43.0%	43.9%
지배주주순이익	52.9	55.9	65.6	72.0	79.8	87.0	92.0	91.9	173.8	246.3	350.8	504.6
YoY	172.4%	159.3%	116.5%	-29.8%	51.0%	55.6%	40.3%	27.7%	119.5%	41.8%	42.4%	43.9%

자료: 한화엔진, 메리츠증권 리서치센터

Company Data

Industry Insight
조선/기계

한화엔진 (082740)

KOSPI	9,052.42pt
시가총액	50,903억원
발행주식수	8,345만주
유통주식비율	67.16%
외국인비중	21.91%
52주 최고/최저가	89,500원/25,100원
평균거래대금	765.8억원

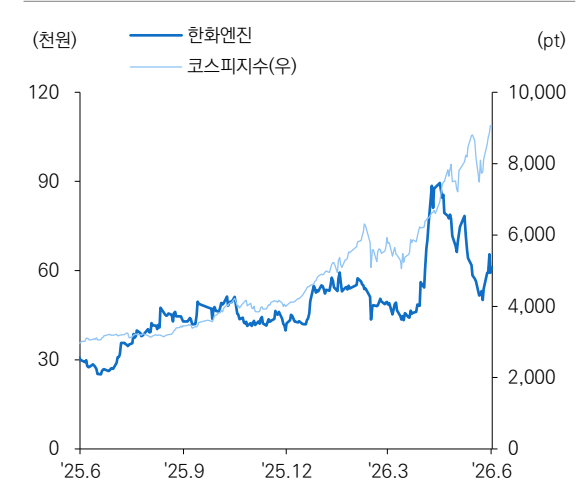
주요주주(%)

한화임팩트	32.77
국민연금공단	9.98

주가상승률(%)

	1개월	6개월	12개월
절대주가	-8.0	44.4	104.0
상대주가	-26.1	-35.9	-32.9

주가그래프



(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2024	1,202.2	71.5	79.2	970	-16,377.1	4,713	19.0	3.91	18.4	25.6	259.3
2025	1,371.1	130.1	173.8	2,082	114.6	6,664	20.6	6.44	22.3	36.6	204.9
2026E	1,589.6	278.4	246.3	2,952	41.8	9,624	20.7	6.34	15.3	36.2	166.5
2027E	1,902.5	407.1	350.8	4,204	42.4	13,827	14.5	4.41	9.8	35.8	123.6
2028E	2,527.3	572.4	504.6	6,047	43.9	19,874	10.1	3.07	5.9	35.9	117.8

한화엔진 (082740)

Industry Insight

조선/기계

Income Statement					
(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	1,202.2	1,371.1	1,589.6	1,902.5	2,527.3
매출액증가율(%)	40.7	14.0	15.9	19.7	32.8
매출원가	1,085.9	1,185.6	1,247.6	1,421.0	1,853.7
매출총이익	116.3	185.5	342.0	481.5	673.6
판매비와관리비	44.8	55.4	63.6	74.4	101.2
영업이익	71.5	130.1	278.4	407.1	572.4
영업이익률(%)	5.9	9.5	17.5	21.4	22.6
금융손익	2.9	-2.1	30.4	24.3	44.2
종속/관계기업관련손익	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
기타영업외손익	2.8	-7.3	18.3	36.3	56.2
세전계속사업이익	77.4	120.8	327.1	467.7	672.8
법인세비용	-1.8	-53.0	80.8	116.9	168.2
당기순이익	79.2	173.8	246.3	350.8	504.6
지배주주지분 순이익	79.2	173.8	246.3	350.8	504.6
Balance Sheet					
(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	785.0	1,031.9	1,413.2	1,830.2	2,822.3
현금및현금성자산	133.0	276.7	550.2	893.8	1,481.1
매출채권	133.9	162.2	185.4	201.2	288.1
재고자산	370.3	356.2	407.0	441.7	632.6
비유동자산	628.1	663.8	726.9	750.4	789.9
유형자산	415.5	433.6	490.5	508.6	510.0
무형자산	5.7	9.6	18.8	17.1	15.8
투자자산	126.8	74.9	85.4	92.6	132.1
자산총계	1,413.1	1,695.7	2,140.1	2,580.6	3,612.2
유동부채	586.6	611.2	690.3	739.9	1,035.3
매입채무	141.2	157.3	179.8	195.1	279.4
단기차입금	30.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.0	43.0	40.9	35.3	26.1
비유동부채	433.2	528.4	646.7	686.8	918.5
사채	44.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	10.0	8.5	6.1	3.3
부채총계	1,019.8	1,139.6	1,337.0	1,426.7	1,953.8
자본금	83.5	83.5	83.5	83.5	83.5
자본잉여금	350.3	352.8	353.3	353.3	353.3
기타포괄이익누계액	85.6	84.5	84.6	84.6	84.6
이익잉여금	-71.1	90.3	336.6	687.4	1,192.0
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	393.3	556.1	803.1	1,153.9	1,658.5

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동현금흐름	90.4	330.3	348.1	423.6	748.8
당기순이익(손실)	79.2	173.8	246.3	350.8	504.6
유형자산감가상각비	14.8	17.4	19.2	21.9	22.6
무형자산상각비	0.5	0.8	2.0	1.7	1.4
운전자본의 증감	57.4	140.3	60.9	37.7	207.8
투자활동 현금흐름	-4.3	-161.1	-20.7	-68.4	-180.4
유형자산의 증가(CAPEX)	-51.0	-33.3	-68.6	-40.0	-24.0
투자자산의 감소(증가)	-103.2	51.9	-10.5	-7.2	-39.5
재무활동 현금흐름	-57.3	-22.3	-54.3	-11.7	18.9
차입금증감	53.3	-104.0	65.3	-0.2	31.3
자본의증가	88.7	2.6	0.5	0.0	0.0
현금의증가(감소)	30.2	143.7	273.5	343.6	587.4
기초현금	102.8	133.0	276.7	550.2	893.8
기말현금	133.0	276.7	550.2	893.8	1,481.1
Key Financial Data					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E
주당데이터(원)					
SPS	14,734	16,430	19,050	22,799	30,286
EPS(지배주주)	970	2,082	2,952	4,204	6,047
CFPS	456	2,198	3,968	5,597	7,821
EBITDAPS	1,065	1,777	3,591	5,161	7,147
BPS	4,713	6,664	9,624	13,827	19,874
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	19.0	20.6	20.7	14.5	10.1
PCR	40.5	19.5	15.4	10.9	7.8
PSR	1.3	2.6	3.2	2.7	2.0
PBR	3.91	6.44	6.34	4.41	3.07
EBITDA(십억원)	86.9	148.3	299.6	430.7	596.4
EV/EBITDA	18.4	22.3	15.3	9.8	5.9
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	25.6	36.6	36.2	35.8	35.9
EBITDA이익률	7.2	10.8	18.8	22.6	23.6
부채비율	259.3	204.9	166.5	123.6	117.8
금융비용부담률	0.6	0.2	0.5	0.6	0.5
이자보상배율(x)	9.3	39.4	32.3	35.2	46.3
매출채권회전율(x)	11.1	9.3	9.1	9.8	10.3
재고자산회전율(x)	3.3	3.8	4.2	4.5	4.7

STX엔진 (077970) 유헤 CAPA가 제일 많은 엔진 제조사

Analyst 배기연
kiyeon.bae@meritz.co.kr

Buy

(20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	100,000원
현재주가 (6. 19)	33,750원
상승여력	196.3%

한 건만 수주하면 된다

- STX엔진의 2028년 전사 매출액은 1조 5,720억원, 영업이익은 2,436억원으로 예상
 - 이는 2025년 매출액과 영업이익 대비 99.2%, 250.1% 증가
 - 약 300MW 수준의 데이터센터향 엔진 매출을 2028년부터 반영
 - 4행정 중속 가스엔진이 포함된 민수사업부의 2028년 매출 및 영업이익 비중은 39.7%, 58.1% 예상
- 4행정 중속 가스엔진 제조업체 중 유헤 CAPA 기준 잠재력은 1위
 - STX엔진의 민수사업부(저/중/고속엔진 포함)의 CAPA는 4백만 마력이며, 이는 3GW
 - 2025년 가동률은 23.6%. 2026년 1분기에도 20.4% 수준에 불과. 유헤 CAPA에 대한 잠재력을 주목
 - 본 자료에서는 2028년 데이터센터향 엔진 매출을 약 300MW 수준으로 반영했으며, 유헤 CAPA 감안하면 보수적인 가정을 적용했음을 알 수 있음
- 4행정 중속 가스엔진 라이선서들의 CAPA는 한계인 상황 + AI 데이터센터의 4행정 중속 가스엔진 선택 확대
→ STX엔진 수주 문의는 만개 예상

적정주가를 100,000원으로 유지

- 2028년 Implied PER 20.0배를 적용하여 적정주가를 100,000원으로 유지
 - STX엔진의 경우 방산주 peer와의 비교를 용이하게 위해 커버리지 개시부터 PER 밸류에이션을 적용해오고 있었음
 - 2028년 예상 ROE 30.0%, COE 7.5%

STX엔진 적정주가 산출 및 사업부별 실적

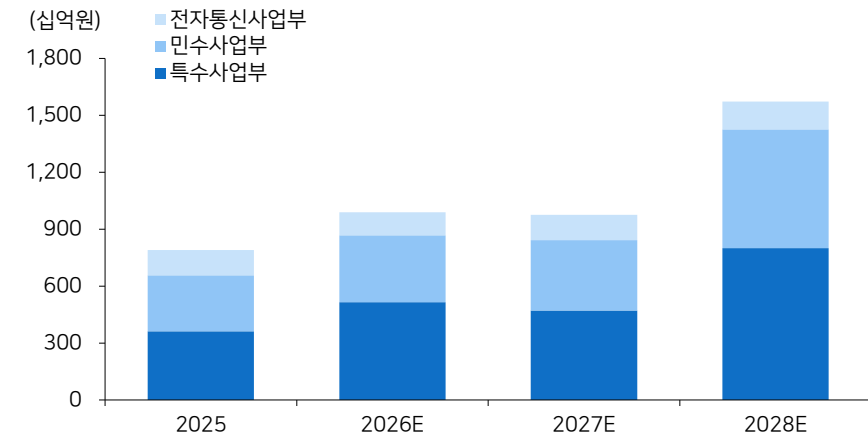
Industry Insight
조선/기계

STX엔진의 적정주가 산출 – PER Valuation

	2026E	2027E	2028E
COE(%)	8.5%	8.3%	7.5%
RiskFree	4.3	4.1	3.5
Risk Premium	4.2	4.3	4.2
Beta	1.0	1.0	1.0
ROE(%)	22.5%	19.3%	30.0%
g(%)	3.0%	3.0%	3.0%
$1/(COE-g) \times (1-g/ROE)$	15.8	16.0	20.0
EPS	2,168	2,297	4,597
적정주가(원)			100,000

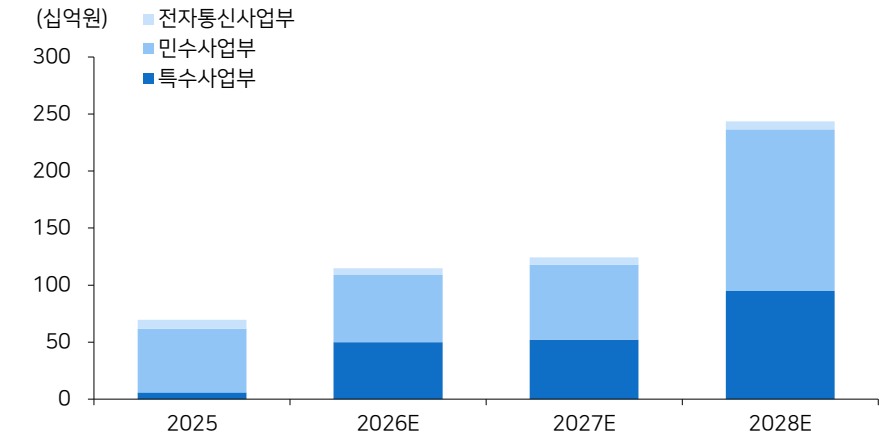
자료: 메리츠증권 리서치센터

STX엔진 사업부별 매출액



자료: STX엔진, 메리츠증권 리서치센터

STX엔진 사업부별 영업이익



자료: STX엔진, 메리츠증권 리서치센터

STX엔진 실적 Snapshot

Industry Insight
조선/기계

(십억원, %)	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	189.0	245.7	243.0	312.1	206.4	271.0	230.8	267.1	789.3	989.8	975.3	1,572.0
YoY	35.8%	15.0%	26.5%	27.7%	9.2%	10.3%	-5.0%	-14.4%	8.9%	25.4%	-1.5%	61.2%
QoQ	-22.7%	30.0%	-1.1%	28.4%	-33.9%	31.3%	-14.9%	15.8%				
영업이익	17.5	30.8	29.9	36.6	26.7	34.2	29.3	34.1	69.6	114.7	124.3	243.6
YoY	13.3%	-7.8%	93.9%	581.0%	52.5%	11.4%	-2.1%	-6.7%	64.8%	64.8%	8.4%	96.0%
QoQ	226.1%	75.7%	-2.8%	22.2%	-27.0%	28.3%	-14.5%	16.5%				
영업이익률	9.3%	12.5%	12.3%	11.7%	12.9%	12.6%	12.7%	12.8%	8.8%	11.6%	12.7%	15.5%
세전이익	16.0	29.0	28.9	35.9	25.8	33.4	29.2	34.6	61.8	109.8	122.9	246.0
YoY	55.3%	-3.7%	104.0%	394.5%	61.1%	15.1%	1.3%	-3.8%	177.8%	77.5%	12.0%	100.1%
QoQ	120.3%	81.3%	-0.5%	24.4%	-28.2%	29.5%	-12.4%	18.2%				
지배주주순이익	16.7	21.8	21.6	26.9	19.3	25.0	21.9	25.9	68.9	87.0	92.2	184.5
YoY	58.0%	-26.8%	54.1%	84.0%	16.0%	15.1%	1.3%	-3.8%	153.3%	26.2%	6.0%	100.1%
QoQ	13.9%	30.5%	-0.5%	24.4%	-28.2%	29.5%	-12.4%	18.2%				
사업부별 실적												
특수사업부												
매출액	84.3	119.9	125.3	185.2	93.8	140.5	101.9	134.7	362.5	514.7	470.8	801.1
육군	49.5	49.5	49.5	55.7	66.2	66.2	66.2	70.7	151.0	204.2	269.3	227.4
해군	81.5	60.2	65.6	69.3	16.0	63.1	25.0	53.2	17.8	276.5	157.3	530.0
MRO	13.6	10.2	10.2	10.2	11.6	11.2	10.7	10.8	13.6	44.3	44.2	43.7
영업이익	4.9	13.0	13.6	18.5	10.5	15.6	11.3	14.7	6.0	50.0	52.1	94.9
영업이익률	5.8%	10.9%	10.8%	10.0%	11.2%	11.1%	11.0%	10.9%	1.6%	9.7%	11.1%	11.8%
민수사업부												
매출액	82.2	92.8	84.0	94.8	87.8	94.3	91.8	97.2	293.9	353.9	371.1	624.3
영업이익	11.9	16.0	14.5	16.6	15.0	16.9	16.2	17.7	55.7	59.0	65.8	141.6
영업이익률	14.5%	17.2%	17.2%	17.5%	17.1%	17.9%	17.7%	18.2%	19.0%	16.7%	17.7%	22.7%
전자통신사업부												
매출액	22.5	32.9	33.7	32.1	24.8	36.2	37.1	35.3	132.9	121.2	133.3	146.7
영업이익	0.7	1.7	1.8	1.5	1.1	1.8	1.8	1.7	7.9	5.7	6.5	7.1
영업이익률	3.1%	5.2%	5.5%	4.7%	4.6%	5.0%	4.9%	4.8%	6.0%	4.7%	4.8%	4.9%

자료: STX엔진, 메리츠증권 리서치센터

Company Data

Industry Insight
조선/기계

STX엔진 (077970)

KOSPI	9,052.42pt
시가총액	13,550억원
발행주식수	4,015만주
유동주식비율	38.30%
외국인비중	5.38%
52주 최고/최저가	66,500원/20,050원
평균거래대금	315.1억원

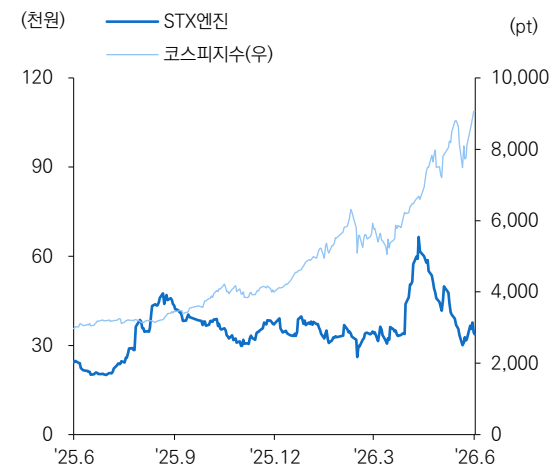
주요주주(%)

유암코기업리바운스제팔차	61.68
기업재무안정사모투자합자회사	
국민연금공단	6.50

주가상승률(%)

	1개월	6개월	12개월
절대주가	-21.3	-10.0	38.3
상대주가	-36.8	-60.0	-54.5

주가그래프



(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2024	724.6	42.2	27.2	1,183	378.8	10,000	17.0	2.01	11.9	10.2	250.3
2025	789.3	69.6	69.0	1,905	61.0	8,543	17.9	3.98	18.0	22.3	237.5
2026E	989.8	114.7	87.0	2,167	13.8	10,729	15.6	3.15	11.0	22.5	223.3
2027E	975.3	124.3	92.2	2,297	6.0	13,026	14.7	2.59	9.5	19.3	151.0
2028E	1,572.0	243.7	184.5	4,596	100.1	17,622	7.3	1.92	4.7	30.0	178.2

STX엔진 (077970)

Industry Insight

조선/기계

Income Statement					
(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	724.6	789.3	989.8	975.3	1,572.0
매출액증가율(%)	14.9	8.9	25.4	-1.5	61.2
매출원가	626.1	657.4	832.3	816.9	1,275.2
매출총이익	98.6	131.9	157.5	158.4	296.8
판매비와관리비	56.3	62.3	42.8	34.0	53.1
영업이익	42.2	69.6	114.7	124.3	243.7
영업이익률(%)	5.8	8.8	11.6	12.7	15.5
금융손익	-20.3	-11.4	-5.6	-2.0	1.8
종속/관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.3	3.7	0.7	0.6	0.6
세전계속사업이익	22.3	61.8	109.8	123.0	246.0
법인세비용	-5.0	-7.1	22.8	30.7	61.5
당기순이익	27.2	69.0	87.0	92.2	184.5
지배주주지분 순이익	27.2	69.0	87.0	92.2	184.5
Balance Sheet					
(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	555.2	727.1	965.1	893.7	1,551.6
현금및현금성자산	131.4	164.1	246.4	278.6	270.0
매출채권	84.6	133.9	171.0	146.4	304.9
재고자산	277.0	337.4	430.7	368.7	768.1
비유동자산	413.6	430.5	427.4	419.1	417.0
유형자산	276.2	279.2	271.9	266.2	263.1
무형자산	22.8	28.8	26.7	24.6	22.7
투자자산	9.4	13.4	14.4	14.0	16.7
자산총계	968.8	1,157.5	1,392.5	1,312.8	1,968.5
유동부채	628.4	744.9	874.4	714.7	1,107.7
매입채무	60.2	94.2	120.2	102.9	214.4
단기차입금	312.3	311.5	321.1	241.1	121.1
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	63.8	69.6	87.4	75.2	153.3
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	2.1	1.7	1.7	1.7
부채총계	692.2	814.6	961.7	789.9	1,261.0
자본금	69.1	100.4	100.4	100.4	100.4
자본잉여금	471.6	129.2	129.2	129.2	129.2
기타포괄이익누계액	52.0	54.3	55.0	55.0	55.0
이익잉여금	-405.3	64.3	151.3	243.5	428.1
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	276.6	343.0	430.8	523.0	707.5

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동현금흐름	36.7	72.9	97.8	128.2	135.9
당기순이익(손실)	27.2	69.0	87.0	92.2	184.5
유형자산감가상각비	11.4	12.3	12.8	11.7	11.0
무형자산상각비	0.5	2.0	2.2	2.1	1.9
운전자본의 증감	-24.8	-21.0	-20.2	10.7	-69.1
투자활동 현금흐름	-14.9	-26.6	-10.5	-4.2	-19.3
유형자산의 증가(CAPEX)	-9.2	-9.9	-7.1	-6.0	-8.0
투자자산의 감소(증가)	-0.7	-4.0	-1.1	0.4	-2.7
재무활동 현금흐름	21.9	-13.9	-5.8	-91.8	-125.1
차입금증감	54.1	1.8	9.6	-80.4	-117.6
자본의증가	0.0	-311.1	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	44.8	32.7	82.3	32.1	-8.5
기초현금	86.6	131.4	164.1	246.4	278.6
기말현금	131.4	164.1	246.4	278.6	270.0
Key Financial Data					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E
주당데이터(원)					
SPS	31,493	21,803	24,654	24,292	39,155
EPS(지배주주)	1,183	1,905	2,167	2,297	4,596
CFPS	2,572	2,549	3,364	3,456	6,406
EBITDAPS	2,354	2,318	3,232	3,440	6,391
BPS	10,000	8,543	10,729	13,026	17,622
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	17.0	17.9	15.6	14.7	7.3
PCR	7.8	13.3	10.0	9.8	5.3
PSR	0.6	1.6	1.4	1.4	0.9
PBR	2.01	3.98	3.15	2.59	1.92
EBITDA(십억원)	54.2	83.9	129.8	138.1	256.6
EV/EBITDA	11.9	18.0	11.0	9.5	4.7
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	10.2	22.3	22.5	19.3	30.0
EBITDA이익률	7.5	10.6	13.1	14.2	16.3
부채비율	250.3	237.5	223.3	151.0	178.2
금융비용부담률	2.4	1.6	1.3	1.2	0.5
이자보상배율(x)	2.5	5.5	8.7	10.9	32.5
매출채권회전율(x)	6.7	7.2	6.5	6.1	7.0
재고자산회전율(x)	3.0	2.6	2.6	2.4	2.8

삼성중공업 (010140) 1년 전만 하더라도, FDC는 상상조차 못했다

Analyst 배기연
kiyeon.bae@meritz.co.kr

Buy

(20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	40,000원
현재주가 (6. 19)	27,550원
상승여력	45.2%

FDC = 삼성중공업

- FDC(부유식 데이터센터)의 상징성은 삼성중공업이 선점
 - 지난 6월 1일 신설한 미래사업본부의 핵심 목표는 FDC이며, 개발에 속도를 높이는 중. 연내 수주 기대
 - 전력 인프라 회사인 ABB와 협력. 미국 데이터센터 개발사 Moustarian와 협력 등 기술 개발 가속
 - 미국 선급(ABS), 영국 선급(LR)으로부터 개념설계인증(AiP) 획득을 통해, 초기 시장 개척 중

적정주가를 40,000원으로 유지

- 2028년 Implied PBR 3.6배를 적용하여 적정주가를 40,000원으로 유지
 - 2028년 예상 ROE 26.8%, COE 7.5%
 - 해양플랜트 수주 파이프라인에 새로운 성장 동력 탑재. FLNG에 이어 FDC로 인해 2027년까지 확정되었던 수주 파이프라인은 2028년 이후에도 확장 분위기
 - 글로벌 오퍼레이션으로 확보한 외국 CAPA는 상선 공정 부하를 낮춰주며, 거제 내 핵심 부하를 해양플랜트로 집중할 수 있게 하는 구조

삼성중공업 적정주가 산출 및 실적 Snapshot

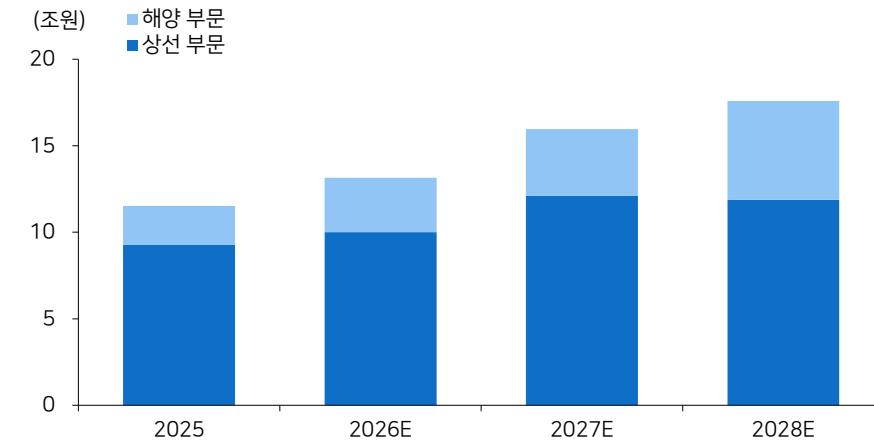
Industry Insight
조선/기계

삼성중공업의 적정주가 산출 – PBR Valuation

	2026E	2027E	2028E
COE(%)	8.5	8.3	7.5
RiskFree	4.3	4.1	3.5
Risk Premium	4.2	4.3	4.2
Beta	1.0	1.0	1.0
ROE(%)	21.5	27.1	26.8
ㄱ) BPS(원)	6,185	8,124	10,635
ㄴ) (ROE-g)/(COE-g)	2.5	3.3	3.6
Fair Value(원)	40,000		

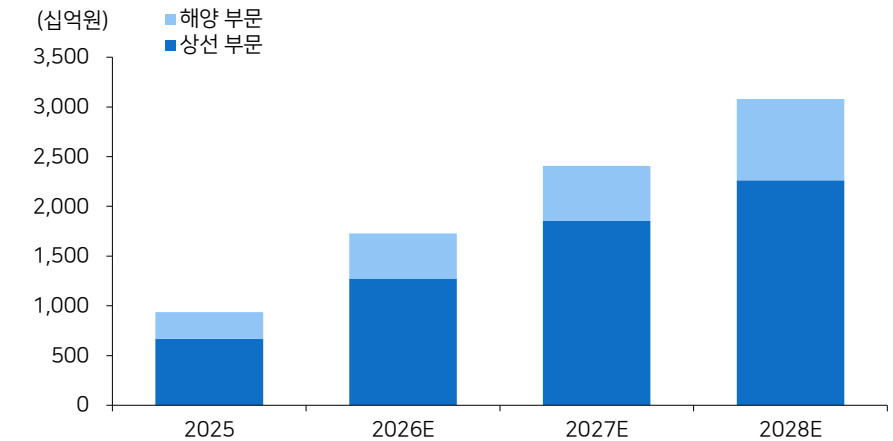
자료: 메리츠증권 리서치센터

삼성중공업 사업부별 매출액 전망



주: 사업부별 실적은 메리츠증권 추정 및 전망치 기준
자료: 삼성중공업, 메리츠증권 리서치센터

삼성중공업 사업부별 영업이익



주: 사업부별 실적은 메리츠증권 추정 및 전망치 기준
자료: 삼성중공업, 메리츠증권 리서치센터

삼성중공업 실적 Snapshot

Industry Insight
조선/기계

(십억원, %)	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2025	2026E	2027E	2028E
환율(원/달러)	1,465.2	1,500.0	1,475.0	1,440.0	1,420.0	1,410.0	1,405.0	1,405.0	1,423.2	1,470.0	1,410.0	1,405.0
YoY	0.9%	6.8%	6.5%	-0.8%	-3.1%	-6.0%	-4.7%	-2.4%	4.9%	3.3%	-4.1%	-0.4%
건조선가지표(P)									179.0	207.8	192.3	188.7
YoY									8.4%	16.1%	-7.4%	-1.9%
한국후판가격(달러/톤)	597.3	621.7	624.1	606.1	621.2	636.4	651.5	666.7	594.0	612.3	643.9	628.1
YoY	8.4%	5.1%	-1.0%	0.4%	4.0%	2.4%	4.4%	10.0%	-10.0%	3.1%	5.2%	-2.5%
매출액	2,902.3	3,474.9	3,295.6	3,322.1	3,908.5	3,968.8	3,815.9	4,275.3	10,650.0	12,994.8	15,968.5	17,590.7
YoY	16.4%	29.5%	25.1%	17.1%	34.7%	14.2%	15.8%	28.7%	7.5%	22.0%	22.9%	10.2%
QoQ	2.3%	19.7%	-5.2%	0.8%	17.7%	1.5%	-3.9%	12.0%				
영업이익	273.1	488.6	374.5	474.9	589.7	614.6	544.1	659.0	862.2	1,611.1	2,407.4	3,078.1
YoY	121.9%	138.5%	57.3%	60.3%	115.9%	25.8%	45.3%	38.8%	71.5%	86.9%	49.4%	27.9%
QoQ	-7.8%	78.9%	-23.3%	26.8%	24.2%	4.2%	-11.5%	21.1%				
영업이익률	9.4%	14.1%	11.4%	14.3%	15.1%	15.5%	14.3%	15.4%	8.1%	12.4%	15.1%	17.5%
세전이익	129.6	455.6	341.6	442.0	556.8	581.6	511.2	626.1	650.5	1,368.8	2,275.7	2,946.4
YoY	42.6%	112.4%	142.0%	116.8%	329.7%	27.7%	49.7%	41.7%	흑전	110.4%	66.3%	29.5%
QoQ	-36.5%	251.6%	-25.0%	29.4%	26.0%	4.5%	-12.1%	22.5%				
지배주주순이익	101.6	341.7	256.2	331.5	417.6	436.2	383.4	469.6	545.5	1,031.0	1,706.8	2,209.8
YoY	10.3%	59.6%	80.4%	240.6%	311.1%	27.7%	49.7%	41.7%	754.1%	89.0%	65.6%	29.5%
QoQ	4.4%	236.4%	-25.0%	29.4%	26.0%	4.5%	-12.1%	22.5%				

자료: 삼성중공업, 메리츠증권 리서치센터

Company Data

Industry Insight
조선/기계

삼성중공업 (010140)

KOSPI	9,052.42pt
시가총액	242,440억원
발행주식수	88,000만주
유동주식비율	76.20%
외국인비중	28.77%
52주 최고/최저가	34,400원/15,720원
평균거래대금	1,871.8억원

주요주주(%)

삼성전자 외 7 인	20.85
국민연금공단	7.98
BlackRock Fund Advisors 외 12 인	5.01

주가상승률(%)

	1개월	6개월	12개월
절대주가	-3.5	8.5	58.0
상대주가	-22.5	-51.8	-48.0

주가그래프



(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2024	9,903.1	502.7	63.9	73	-143.1	4,312	155.6	2.62	16.8	1.8	358.6
2025	10,650.0	862.2	545.5	620	754.1	4,714	38.9	5.11	19.9	13.7	265.0
2026E	12,994.8	1,611.1	1,031.0	1,172	89.0	6,185	23.5	4.45	12.0	21.5	223.0
2027E	15,968.5	2,407.5	1,706.8	1,940	65.6	8,124	14.2	3.39	7.8	27.1	203.2
2028E	17,590.7	3,078.1	2,209.8	2,511	29.5	10,635	11.0	2.59	5.6	26.8	157.9

삼성중공업 (010140)

Industry Insight

조선/기계

Income Statement					
(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	9,903.1	10,650.0	12,994.8	15,968.5	17,590.7
매출액증가율(%)	23.6	7.5	22.0	22.9	10.2
매출원가	8,982.5	9,275.7	10,775.5	12,803.8	13,676.2
매출총이익	920.6	1,374.3	2,219.3	3,164.7	3,914.5
판매비와관리비	417.9	512.1	608.2	757.2	836.4
영업이익	502.7	862.2	1,611.1	2,407.5	3,078.1
영업이익률(%)	5.1	8.1	12.4	15.1	17.5
금융손익	-179.4	43.8	-141.0	57.5	153.5
종속/관계기업관련손익	0.0	-0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-638.8	-255.5	-101.4	-189.3	-285.2
세전계속사업이익	-315.5	650.5	1,368.8	2,275.7	2,946.4
법인세비용	-369.4	114.7	339.3	568.9	736.6
당기순이익	53.9	535.8	1,029.4	1,706.8	2,209.8
지배주주지분 순이익	63.9	545.5	1,031.0	1,706.8	2,209.8
Balance Sheet					
(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	9,370.0	7,407.1	9,978.9	13,973.6	16,645.5
현금및현금성자산	956.0	772.6	2,514.0	4,366.8	6,466.1
매출채권	1,030.5	1,310.0	1,533.5	1,973.5	2,091.1
재고자산	452.5	489.7	573.2	737.7	781.6
비유동자산	7,824.7	7,541.8	7,411.7	7,531.8	7,345.4
유형자산	5,115.9	5,107.1	4,836.1	4,497.4	4,191.2
무형자산	27.8	32.0	31.1	25.8	21.5
투자자산	1,679.7	1,531.9	1,765.5	2,229.6	2,353.7
자산총계	17,194.6	14,948.9	17,390.6	21,505.4	23,990.9
유동부채	12,029.2	9,422.2	9,807.0	12,187.0	12,469.6
매입채무	622.9	584.5	684.2	880.5	933.0
단기차입금	1,775.8	1,454.5	676.5	476.5	76.5
유동성장기부채	925.6	277.4	128.1	125.1	117.1
비유동부채	1,415.9	1,431.6	2,198.7	2,226.7	2,219.8
사채	74.9	299.2	284.3	264.3	244.3
장기차입금	61.9	16.7	2.0	1.0	1.0
부채총계	13,445.2	10,853.8	12,005.7	14,413.7	14,689.4
자본금	880.1	880.1	880.1	880.1	880.1
자본잉여금	4,496.0	4,496.0	4,496.0	4,496.0	4,496.0
기타포괄이익누계액	1,524.7	1,345.9	1,609.3	1,609.3	1,609.3
이익잉여금	-2,136.0	-1,602.9	-571.9	1,134.9	3,344.7
비지배주주지분	-45.1	-53.9	-58.5	-58.5	-58.5
자본총계	3,749.5	4,095.0	5,384.9	7,091.7	9,301.5

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동현금흐름	654.5	1,562.9	2,202.1	2,717.4	2,758.3
당기순이익(손실)	53.9	535.8	1,029.4	1,706.8	2,209.8
유형자산감가상각비	285.6	279.2	397.1	414.7	386.2
무형자산상각비	3.6	4.8	6.1	5.3	4.4
운전자본의 증감	117.6	576.8	575.7	590.7	157.9
투자활동 현금흐름	310.5	-480.4	989.1	-930.8	-308.5
유형자산의 증가(CAPEX)	-173.4	-216.3	-89.8	-76.0	-80.0
투자자산의 감소(증가)	-1,218.7	147.8	-233.6	-464.1	-124.1
재무활동 현금흐름	-599.2	-1,266.5	-1,453.4	66.1	-350.4
차입금증감	1,889.0	-2,642.4	-37.7	66.1	-350.4
자본의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	372.2	-183.4	1,741.4	1,852.8	2,099.3
기초현금	583.8	956.0	772.6	2,514.0	4,366.8
기말현금	956.0	772.6	2,514.0	4,366.8	6,466.1
Key Financial Data					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E
주당데이터(원)					
SPS	11,254	12,102	14,767	18,146	19,989
EPS(지배주주)	73	620	1,172	1,940	2,511
CFPS	876	1,280	2,231	2,998	3,618
EBITDAPS	900	1,303	2,289	3,213	3,942
BPS	4,312	4,714	6,185	8,124	10,635
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	155.6	38.9	23.5	14.2	11.0
PCR	12.9	18.8	12.4	9.2	7.6
PSR	1.0	2.0	1.9	1.5	1.4
PBR	2.62	5.11	4.45	3.39	2.59
EBITDA(십억원)	791.9	1,146.2	2,014.3	2,827.4	3,468.6
EV/EBITDA	16.8	19.9	12.0	7.8	5.6
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	1.8	13.7	21.5	27.1	26.8
EBITDA이익률	8.0	10.8	15.5	17.7	19.7
부채비율	358.6	265.0	223.0	203.2	157.9
금융비용부담률	2.2	1.3	1.0	1.0	0.9
이자보상배율(x)	2.4	6.1	12.1	15.3	20.5
매출채권회전율(x)	14.0	9.1	9.1	9.1	8.7
재고자산회전율(x)	9.1	22.6	24.5	24.4	23.2

HD현대마린솔루션 (443060) 개조 FDC와 FSRU 활용 기회

Analyst 배기연
kiyeon.bae@meritz.co.kr

Buy

(20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	300,000원
현재주가 (6. 19)	225,000원
상승여력	33.3%

개조 FDC 역량과 엔진 MRO 역량이 더해져 2028년 매출 전망을 상향 조정

- HD현대마린솔루션의 2028년 친환경솔루션 매출액은 8,934억원으로 증가 예상
 - 이는 2025년 매출액 대비 418.5% 성장(솔루션별 영업이익은 비공개)
 - 2027년부터 FSRU(부유식재기화설비) 매출 확대를 예상하던 기존 전망에 더해, 2028년부터 FDC(부유식데이터센터) 매출 발생 전망을 더하면서 실적 예상치 상향 조정
 - 신조보다 개조가 수주-인도 리드타임이 짧은 특성으로 인해 HD현대그룹의 FDC 수주 시 HD현대마린솔루션의 개조 역량 역시 투입될 가능성
- HD현대중공업의 데이터센터향 엔진 납품으로부터 1~2년 시차를 두고 MRO 매출 시작
 - 데이터센터향 엔진 수주 영업 시 HD현대중공업 + HD현대마린솔루션 간 시너지 강조
 - 본격적인 매출 발생은 2029년부터 예상하기 때문에 이는 적정주가 상향에 반영하진 않았음
 - 다만, HD현대중공업의 엔진 수주 소식이 HD현대마린솔루션의 주가 모멘텀 또는 멀티플 리레이팅으로 해석될 개연성은 충분

적정주가를 300,000원으로 상향 조정

- 2028년 Implied PER 20.8배를 적용하여 적정주가를 300,000원으로 상향 조정
 - 2028년 예상 ROE 45.4%, COE 7.5%
 - 2028년 친환경 솔루션의 예상 매출액 비중은 26.0%(핵심사업부내 비중은 39.3%)

HD현대마린솔루션 적정주가 산출 및 실적 Snapshot

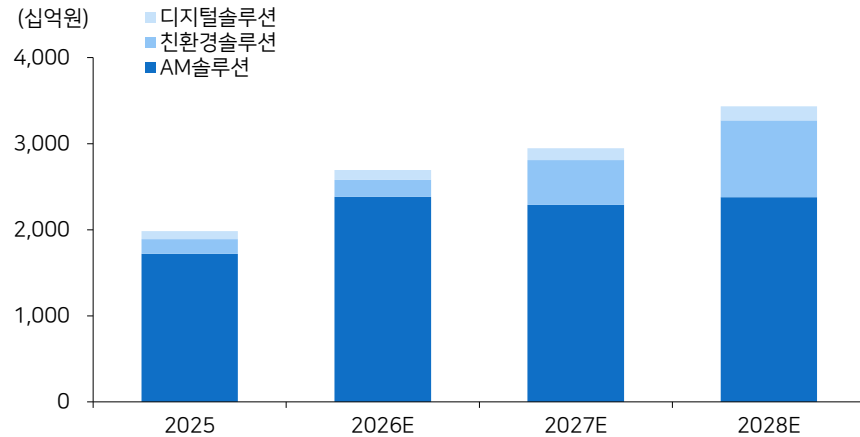
Industry Insight
조선/기계

HD현대마린솔루션의 적정주가 산출 – PER Valuation

	2026E	2027E	2028E
COE(%)	8.5%	8.3%	7.5%
RiskFree	4.3	4.1	3.5
Risk Premium	4.2	4.3	4.2
Beta	1.0	1.0	1.0
ROE(%)	44.3%	46.4%	45.4%
g(%)	3.0%	3.0%	3.0%
Implied PER = 1/(COE-g) x (1-g/ROE)			20.8
적정주가			300,000

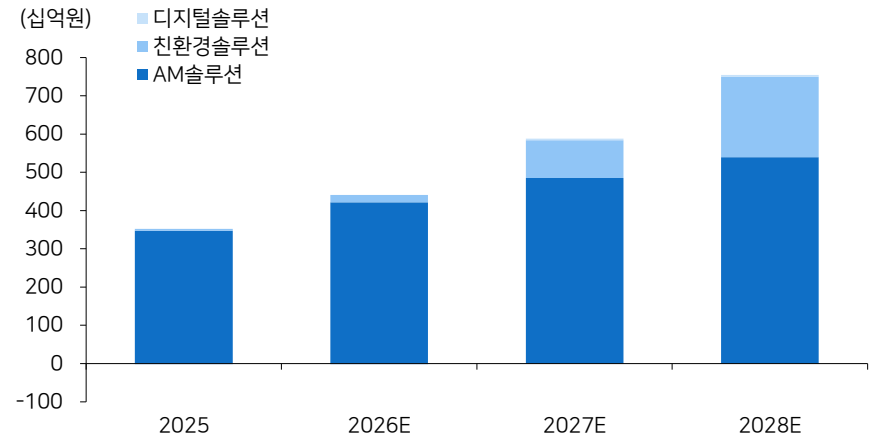
자료: 메리츠증권 리서치센터

HD현대마린솔루션 사업부별 매출액



자료: HD현대마린솔루션, 메리츠증권 리서치센터

HD현대마린솔루션 사업부별 영업이익



주: 사업부별 영업이익은 메리츠증권 추정 및 전망치 기준
자료: HD현대마린솔루션, 메리츠증권 리서치센터

HD현대마린솔루션 실적 Snapshot

Industry Insight
조선/기계

(십억원)	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2025E	2026E	2027E	2028E
WTI(달러/배럴)	70.7	94.1	79.0	75.0	73.0	71.0	70.0	68.0	65.6	79.7	70.5	68.0
YoY	-2.5%	46.1%	20.1%	25.5%	3.3%	-24.5%	-11.4%	-9.3%	-13.4%	21.5%	-11.5%	-3.5%
환율(원/달러)	1,465.2	1,500.0	1,475.0	1,440.0	1,420.0	1,410.0	1,405.0	1,405.0	1,423.2	1,470.0	1,410.0	1,405.0
YoY	0.9%	6.8%	6.5%	-0.8%	-3.1%	-6.0%	-4.7%	-2.4%	4.9%	3.3%	-4.1%	-0.4%
HD현대항 DF 부품 비중(%)	16.4%	14.8%	16.4%	22.2%	22.2%	35.2%	27.8%	37.5%	18.1%	17.4%	30.7%	34.1%
YoY	-8.6%p	0.5%p	-1.8%p	7.2%p	5.8%p	20.4%p	11.4%p	15.3%p	10.7%p	-0.7%p	13.2%p	3.4%p
매출액	574.6	711.0	699.0	708.5	680.8	692.4	774.1	799.2	1,982.7	2,693.1	2,946.5	3,432.7
YoY	18.3%	52.0%	36.2%	37.2%	18.5%	-2.6%	10.7%	12.8%	13.6%	35.8%	9.4%	16.5%
사업부별 매출액												
AM솔루션	525.6	634.9	608.9	613.1	566.1	578.0	562.6	582.5	1,718.5	2,382.6	2,289.2	2,376.7
선박부품	216.9	222.1	238.3	251.0	236.0	246.1	241.3	254.3	768.0	928.3	977.7	1,038.1
병커링	263.2	367.3	325.3	317.6	286.6	288.7	278.0	284.6	783.4	1,273.3	1,137.9	1,161.8
기타	45.5	45.6	45.4	44.5	43.5	43.2	43.3	43.5	167.1	181.0	173.5	176.8
친환경솔루션	22.6	49.7	62.1	63.2	83.0	82.7	178.0	178.1	172.3	197.6	521.8	893.4
디지털솔루션	26.4	26.4	28.0	32.2	31.7	31.7	33.6	38.6	91.9	112.9	135.5	162.6
영업이익	93.4	104.9	115.7	124.1	124.4	135.7	158.0	169.6	350.1	438.1	587.7	754.4
YoY	12.5%	26.4%	23.6%	37.1%	33.2%	29.4%	36.6%	36.6%	28.8%	25.1%	34.2%	28.4%
영업이익률	16.3%	14.8%	16.6%	17.5%	18.3%	19.6%	20.4%	21.2%	17.7%	16.3%	19.9%	22.0%
세전이익	119.6	110.9	122.6	131.5	132.4	144.3	167.7	180.4	354.8	484.6	624.8	805.6
YoY	42.5%	62.4%	16.8%	34.6%	10.7%	30.1%	36.8%	37.1%	19.5%	36.6%	28.9%	28.9%
지배주주순이익	98.1	88.7	98.1	105.2	105.9	115.4	134.2	144.3	269.6	390.2	499.8	644.5
YoY	55.0%	67.4%	23.0%	43.2%	7.9%	30.1%	36.8%	37.1%	18.3%	44.7%	28.1%	28.9%

자료: HD현대마린솔루션, 메리츠증권 리서치센터

HD현대마린솔루션 (443060)

KOSPI	9,052.42pt
시가총액	100,875억원
발행주식수	4,483만주
유통주식비율	42.97%
외국인비중	28.77%
52주 최고/최저가	280,500원/159,100원
평균거래대금	706.5억원

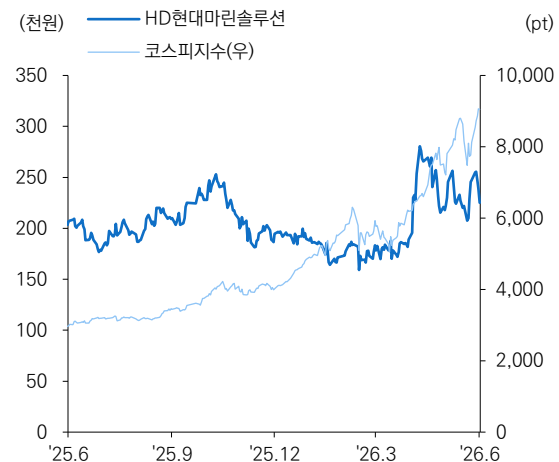
주요주주(%)

에이치디현대 외 3 인	55.33
국민연금공단	6.21
GIC Private Limited	6.01

주가상승률(%)

	1개월	6개월	12개월
절대주가	3.2	15.6	8.7
상대주가	-17.1	-48.6	-64.2

주가그래프



(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2024	1,745.5	271.7	227.9	5,302	40.3	17,255	30.4	9.35	23.7	45.0	49.0
2025	1,982.7	350.1	269.6	6,013	13.4	18,396	32.2	10.52	22.4	33.7	54.3
2026E	2,693.1	438.1	390.2	8,703	44.7	20,857	25.9	10.79	19.8	44.3	65.8
2027E	2,946.5	587.7	499.8	11,148	28.1	27,205	20.2	8.27	14.7	46.4	56.8
2028E	3,432.7	754.4	644.5	14,375	28.9	36,180	15.7	6.22	11.1	45.4	49.1

HD현대마린솔루션 (443060)

Industry Insight

조선/기계

Income Statement					
(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	1,745.5	1,982.7	2,693.1	2,946.5	3,432.7
매출액증가율(%)	22.0	13.6	35.8	9.4	16.5
매출원가	1,383.3	1,527.9	2,117.6	2,207.5	2,501.8
매출총이익	362.2	454.9	575.5	739.0	930.8
판매비와관리비	90.5	104.7	137.4	151.3	176.4
영업이익	271.7	350.1	438.1	587.7	754.4
영업이익률(%)	15.6	17.7	16.3	19.9	22.0
금융손익	28.3	8.1	48.1	38.7	52.8
중속/관계기업관련손익	-0.2	-0.2	-0.1	-0.1	-0.1
기타영업외손익	-2.9	-3.3	-1.5	-1.5	-1.5
세전계속사업이익	296.9	354.8	484.6	624.8	805.6
법인세비용	69.0	85.2	94.4	125.0	161.1
당기순이익	227.9	269.6	390.2	499.8	644.5
지배주주지분 순이익	227.9	269.6	390.2	499.8	644.5
Balance Sheet					
(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	1,075.5	1,186.8	1,476.4	1,842.3	2,352.3
현금및현금성자산	298.5	377.9	598.1	931.1	1,300.6
매출채권	248.6	303.5	303.5	303.5	350.3
재고자산	273.4	270.7	270.7	270.7	312.5
비유동자산	76.7	85.5	74.3	69.9	66.8
유형자산	19.6	29.6	11.6	6.7	2.7
무형자산	4.5	5.1	5.1	5.1	5.1
투자자산	3.0	3.2	4.4	5.0	5.8
자산총계	1,152.2	1,272.3	1,550.7	1,912.2	2,419.1
유동부채	342.6	408.7	561.0	632.8	730.4
매입채무	151.6	174.5	239.5	270.2	311.9
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	36.1	38.9	54.6	59.7	66.6
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	378.7	447.6	615.6	692.5	797.0
자본금	22.2	22.4	22.4	22.4	22.4
자본잉여금	384.6	404.4	404.5	404.5	404.5
기타포괄이익누계액	13.7	11.2	18.1	18.1	18.1
이익잉여금	323.5	377.0	480.3	764.9	1,167.3
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	773.5	824.7	935.1	1,219.7	1,622.1

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동현금흐름	246.5	324.1	503.0	592.1	659.0
당기순이익(손실)	227.9	269.6	390.2	499.8	644.5
유형자산감가상각비	11.8	12.7	30.1	16.9	7.9
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본의 증감	-5.8	19.8	84.8	75.4	6.5
투자활동 현금흐름	-195.9	-21.3	-80.1	-45.3	-49.3
유형자산의 증가(CAPEX)	-9.6	-17.2	-10.1	-12.0	-4.0
투자자산의 감소(증가)	-3.2	-0.4	-1.3	-0.6	-0.8
재무활동 현금흐름	149.1	-223.3	-205.6	-213.7	-240.1
차입금증감	-125.0	-2.5	8.1	1.5	2.0
자본의증가	366.9	19.9	0.1	0.0	0.0
현금의증가(감소)	202.8	79.5	220.1	333.1	369.5
기초현금	95.7	298.5	377.9	598.1	931.1
기말현금	298.5	377.9	598.1	931.1	1,300.6
Key Financial Data					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E
주당데이터(원)					
SPS	40,599	44,228	60,070	65,720	76,565
EPS(지배주주)	5,302	6,013	8,703	11,148	14,375
CFPS	7,097	7,910	10,868	13,451	16,968
EBITDAPS	6,595	8,093	10,443	13,486	17,004
BPS	17,255	18,396	20,857	27,205	36,180
DPS	3,150	3,950	3,900	5,100	5,200
배당수익률(%)	2.0	2.0	1.7	2.3	2.3
Valuation(Multiple)					
PER	30.4	32.2	25.9	20.2	15.7
PCR	22.7	24.5	20.7	16.7	13.3
PSR	4.0	4.4	3.7	3.4	2.9
PBR	9.35	10.52	10.79	8.27	6.22
EBITDA(십억원)	283.6	362.8	468.2	604.6	762.3
EV/EBITDA	23.7	22.4	19.8	14.7	11.1
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	45.0	33.7	44.3	46.4	45.4
EBITDA이익률	16.2	18.3	17.4	20.5	22.2
부채비율	49.0	54.3	65.8	56.8	49.1
금융비용부담률	0.3	0.1	0.0	0.0	0.0
이자보상배율(x)	59.8	330.2	417.9	533.3	637.2
매출채권회전율(x)	7.8	7.2	8.9	9.7	10.5
재고자산회전율(x)	6.8	7.3	9.9	10.9	11.8

Compliance Notice

- 본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생 할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

[기업] 향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미			
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상	
	Hold	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만	
	Sell	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만	
[산업] 시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천			
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	Neutral (중립)	Underweight (비중축소)

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	89.1%
중립	10.3%
매도	0.5%

2026년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

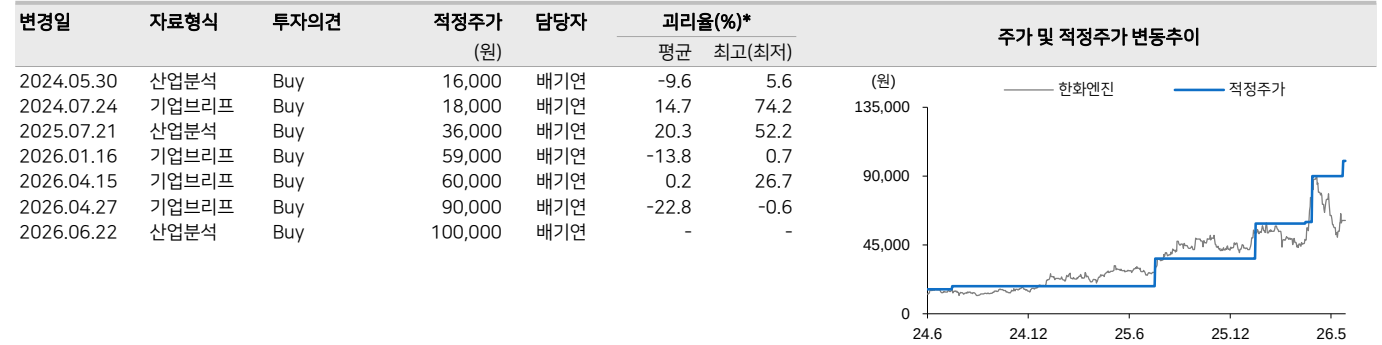
HD현대중공업 (329180) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2024.05.30	산업분석	Buy	175,000	배기연	-19.6	-10.6	
2024.07.08	기업브리프	Buy	200,000	배기연	-17.7	-11.3	
2024.07.26	기업브리프	Buy	210,000	배기연	-6.2	2.9	
2024.09.19	산업분석	Buy	260,000	배기연	-17.2	14.6	
2025.01.07	산업브리프	Buy	310,000	배기연	2.4	30.2	
2025.04.30	산업분석	Buy	500,000	배기연	-16.5	-7.3	
2025.07.07	기업브리프	Buy	540,000	배기연	-15.5	-3.5	
2025.09.09	산업분석	Buy	670,000	배기연	-20.6	-6.9	
2025.11.06	산업분석	Buy	700,000	배기연	-21.2	-13.9	
2025.11.18	산업분석	Buy	720,000	배기연	-22.3	-4.2	
2026.05.07	산업브리프	Buy	800,000	배기연	-15.9	-6.9	
2026.06.22	산업분석	Buy	900,000	배기연	-	-	

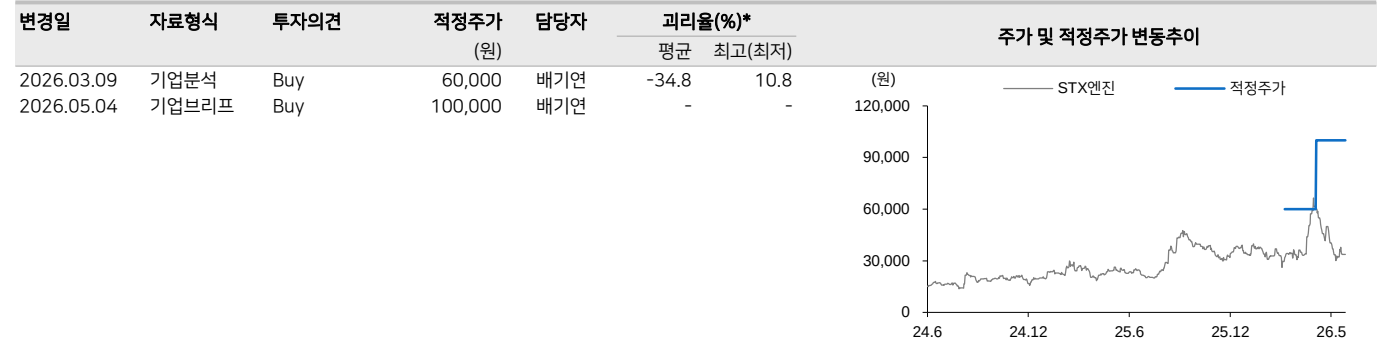
한화엔진 (082740) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨



STX엔진 (077970) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨



삼성중공업 (010140) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2024.05.30	산업분석	Buy	12,000	배기연	-22.9	-19.3	
2024.07.08	기업브리프	Buy	13,000	배기연	-18.7	-8.7	
2024.09.19	산업분석	Buy	20,000	배기연	-46.0	-39.9	
2025.01.08	기업브리프	Buy	22,000	배기연	-33.7	-17.9	
2025.07.03	기업브리프	Buy	24,000	배기연	-25.2	-18.5	
2025.07.25	기업브리프	Buy	30,000	배기연	-30.6	-19.7	
2025.10.24	기업브리프	Buy	33,000	배기연	-21.4	-8.2	
2026.01.09	기업브리프	Buy	39,000	배기연	-23.4	-18.3	
2026.01.30	기업브리프	Buy	40,000	배기연	-	-	
2024.05.30	산업분석	Buy	12,000	배기연	-22.9	-19.3	
2024.07.08	기업브리프	Buy	13,000	배기연	-18.7	-8.7	
2024.09.19	산업분석	Buy	20,000	배기연	-46.0	-39.9	
2025.01.08	기업브리프	Buy	22,000	배기연	-33.7	-17.9	
2025.07.03	기업브리프	Buy	24,000	배기연	-25.2	-18.5	
2025.07.25	기업브리프	Buy	30,000	배기연	-30.6	-19.7	
2025.10.24	기업브리프	Buy	33,000	배기연	-21.4	-8.2	
2026.01.09	기업브리프	Buy	39,000	배기연	-23.4	-18.3	
2026.01.30	기업브리프	Buy	40,000	배기연	-	-	

HD현대마린솔루션 (443060) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2025.07.21	산업분석	Buy	240,000	배기연	-14.6	16.9	
2026.06.22	산업분석	Buy	300,000	배기연	-	-	